

我国外商投资的发展趋势与风险防范研究

陆晓倩

一、我国外商投资的发展趋势

利用外资方式从性质上可分为直接投资和间接投资。我国在 1992 年以前, 利用外资以对外借款即间接投资为主, 外债总额约占外资总额的 60%; 1992 年以后, 外商直接投资规模开始超过对外借款, 并进入一个快速增长的阶段。随着我国改革开放的深入和经济的持续发展, 尤其是加入 WTO 后, 外商投资在总量上保持继续增长的同时, 在结构上将会有重大调整, 利用外资的形式将出现新的特征。

1 外商直接投资的比重下降, 间接投资的比重上升

首先, 当前 WTO 成员的总体平均关税水平大约为 7%, 而我国的关税平均水平为 17% 左右。为了保护国内市场, 我国还采用了进口许可证、配额以及外汇管制、技术检验标准等非关税壁垒。加入 WTO 后, 依相关协议规定, 要降低关税水平和规范非关税措施, 从而将在某种程度上减少那些旨在绕过关税和非关税壁垒的外商直接投资。

其次, 根据经济发展与金融改革的需要, 我国将逐步开放国内的资本市场和证券市场。外国银行和各种基金组织、机构投资者、个人投资者参与股票、债券买卖将更方便, 国内企业与个人对外借款也将更加自由。这样, 大量的国际资金特别是短期资金将因为国内偏高的利率(与世界市场平均利率相比)与相对稳定的汇率而进入我国, 从而使间接投资的比重上升。

2 并购成为外商投资的一种重要形式, 通过资本市场融资成为利用外资的主要渠道
20 世纪 90 年代以来, 愈来愈多的国际

间投资采取并购形式。从 1996 年以后, 全球直接投资的一半以上是以跨国企业并购形式进行的。1997 年全部股权占有型并购几乎占全球对外直接投资的五分之三, 价值达 2360 亿美元, 比 1996 年差不多增加一半。1998 年全球直接投资 6440 亿美元, 其中以并购方式进行的就有 4110 亿美元, 占 64%。

随着我国加入 WTO 后, 一方面是与国际市场接轨, 原有对跨国并购方面的低国民待遇和非国民待遇将逐步取消, 我国将在更大范围内, 允许并鼓励世界上的大型跨国公司通过资本市场收购、兼并、控股、参股等方式参与我国国有企业的股份制改造; 另一方面是我国经济发展, 需要外来并购所带来的资本和先进的管理、技术经验, 也需要企业通过并购进行内部产业结构的调整和重组, 以实现强强联合。同时, 从外商角度看, 并购现有企业较创建新企业更有利于抢占市场, 企业并购将成为外商投资最直接、最方便的一种方式。

3 外国商业银行贷款成为对外借款的主要来源, 企业部门对外借款的比重上升

由于我国经济的发展和国力的增强, 难以再享受大规模的国际金融组织优惠贷款和外国政府贷款。同时, 随着外国银行在国内业务的扩大, 特别是我国加入 WTO 后, 外国银行将逐步获准向中国企业和个人提供人民币业务, 并取消地域限制, 在这种情况下, 企业和个人利用外国商业贷款的渠道更广, 程序更简单, 获得贷款的可能性也就更大。只要外国银行对中国的经济发展有信心, 外国商业贷款的总量与比重就将持续上升, 从而使外国商业银行贷款成为对外借款的主要来

源。

当前,我国存在着两种截然不同的外债管理模式,对国内的公共部门和非外资企业采取严格的借债行为管制,而对外商投资企业则允许其自由借债,这样在某种程度上就限制了内资企业的灵活运转,也就限制了企业部门对外借款的规模。加入 WTO 后,国家对企业部门的借款将会根据不同的情况逐步放松管制,把对企业部门的外债管理由事前的计划审批转向事后的动态监测,增强企业对外借款的自由度。因而,企业部门的外债在全部外债中的比重将显著上升。

4 证券投资趋于上升,国际短期资本加速流入我国证券市场

作为经济全球化两大纽带之一的国际金融一体化,其重要的组成部分之一是证券市场的国际化和一体化。中国要参与经济全球化就要加入世界贸易组织(WTO),从而就要开放本国包括证券市场在内的金融市场。中美协议显示,中国加入 WTO 后将允许中外合资基金与国内基金平等地参与基金管理。中国加入 WTO 三年后,外资在中外合资基金的持股比例可升高至 49%。这样国外大量的集体投资机构、保险公司和养老基金等为主要构成的机构投资者将可与国内金融机构一起承销国内及海外新股上市,并可通过国内基金,逐步进入 A 股市场,参与 A 股交易,这将打破国内目前尚无国外券商上市的局面。

二、外商投资结构变化引发的资本流动风险

在以外商直接投资为主的外资结构中,利用外资的风险主要体现在两个方面:其一是外资企业对国内市场的控制。其二是并购不当造成的国有资产流失。

随着外商间接投资比重的上升,利用外资风险则逐渐体现为流动性风险,这可从以下两个方面加以阐述。

首先,对外借款以外国商业银行贷款为主,会使借款利率相对提高(许多还是以浮动利率方式借入),而且短期借款的比例也将

上升,从而使对外借款的流动性增强,极易受国际市场行情、利率、汇率等敏感因素变动的影响。当外国投资者预期固定汇率或稳定的汇率将出现大幅贬值,或预期投资所在国将出现高通货膨胀或出现利率大幅下降,从而增加其套利成本或降低其金融财富实际价值时,就会突然中止资本流入或改变资本流向,将资本投向利率更高的国家。特别是加入 WTO 后,外国商业银行被允许进入国内开展各种业务,对国内各种政策变动的敏感性加强,一旦国内出现政策不稳定和经济波动,外国商业银行就会立即采取相应的措施使原有的资本尽快收回并撤离,甚至在撤离时还会带动国内资金外逃,从而会严重打击国内金融市场,导致金融风险。

其次,证券投资作为外商投资的一个新热点,其风险主要体现为(1)证券市场的“溢出”效应。尽管我国当前的 A 股市场还未开放,但是,加入 WTO 将使 A 股市场的开放以及 A 股与 B 股的合并成为不可避免的事实。这将吸引外资以各种形式进入中国的证券市场,外国证券投资者特别是那些实力较强的投资基金,对我国证券市场的参与将会使我国的证券市场与国外的证券市场更加紧密地联系在一起,一旦国外证券市场价格发生波动,国内证券市场价格受其“溢出”效应的影响,也会出现不同程度的波动。(2)流动性风险。对于股票市场而言,高流动性是其得以发展的重要基础,它使得股票能够随时变现,也可以随时使现金投入转换为股票,或从一种股票转换成另一种股票,或者通过资产组合降低分散风险。进入国内股票市场的外国证券投资者往往具有较强的敏感性,一旦国内出现异常的风吹草动,外国证券投资者就会立即将其资金抽走,此外,投资在股票市场上的外资易受新的外资流入量的影响,若外资流入量减少,且外汇储备也随之大幅度减少时,外商就会迅速撤回其在证券市场上的投资,导致证券市场出现大幅振荡。

三、对资本流动风险的监测与预警

借鉴国际经验, 结合我国实际情况, 资本流动风险的监测预警可采用一套与外商投资以及国民经济运行密切相关的指标体系。

1 总量指标

外资总量要与国民经济总量相适应, 与经济发展水平相配合。通常, 利用外商直接投资的规模指标难以具体确定, 可以用经济发展与所需外资的缺口大小来衡量。而对利用外商间接投资, 可从两方面着手: 对外借款可用通用的三个外债指标: 偿债率 (不超过 20%)、负债率 (不超过 20%)、债务率 (不超过 100%) 来反映; 证券投资可根据市场份额大小 (不超过 10%) 来确定。

2 增量指标

(1) 外商证券投资月增减率

一般而言, 外商证券投资的月增减率不能超过 100%, 否则, 高度增长或大幅下降的证券投资会对证券市场形成巨大的冲击, 导致股价的异常波动。

(2) 外债增长率与 GDP 增长率的比率

该指标用以衡量一国 GDP 增长可以维持外债增长的尺度。如果外债过度增长, 超过了一国 GDP 增长正常的承受能力, 就会造成国家沉重的还债压力, 甚至导致一国陷入经济发展的恶性循环。当前我国 GDP 的年均增长率大约保持在 7% ~ 8% 之间, 结合我国的实际经济形势, 外债年均增长率必须保持在 5% 以下, 使外债增长率与 GDP 增长率的比率保持在 60% ~ 70% 以下。

(3) 本币实际汇率变动率

本币实际汇率显著高于正常时期的平均值时, 短期投机资金就会迅速进入外汇市场, 套取高估的实际汇率。当实际汇率下降, 这些资金就会将本币迅速抛售, 同时, 本币贬值压力会挫伤其他外国投资者的信心, 形成资本外逃, 加剧本币贬值, 最终导致金融风险。一般而言, 本币实际汇率变动范围不能超过 10%, 否则就可能導致套汇行为, 引起外汇市场动荡。

3 结构指标

(1) 短期商业贷款占全部商业贷款的比重

一般而言, 两者比重的警戒水平不能超过 20%。事实证明, 拉美国家使用大量的短期商贷 (比重高达 20% ~ 30%), 贸易收支长期不稳定的状况是导致其国家经济形势日趋恶化的一个重要因素

(2) 商业银行贷款占全部外债的比率

商业贷款中的大部分属于短期贷款, 而短期贷款占全部外债的比重达到 20% 以上时就容易在金融系统运转不灵时带来问题。因而, 商业银行贷款占全部外债的比重不能超过 60%。

(3) 证券投资占全部利用外资的比率

根据曾发生金融危机的各国资料显示, 证券投资占全部外资的比重不能大于 50%, 否则就可能導致整个证券市场受到外资, 特别是国外大型基金的操纵, 造成一国资本市场的剧烈波动。

(4) 经常项目赤字占 GDP 的比率

经常项目不能长期处于逆差状态, 否则就需要依靠外资特别是短期资金 (如商业贷款) 的流入进行弥补, 这会使经济建立在不稳固的投机资金之上, 不仅不能缓解经常项目逆差的局面, 最终还可能導致资本项目的逆差, 促使经济陷入危机。经常项目赤字占 GDP 比重可以国际公认的警戒线 (5%) 为准。

在实际分析中, 可先对体制缺陷及其影响作定性分析, 并在此基础上结合敏感指标进行定量分析。定性分析可从以下几方面进行:

(1) 经常项目自由兑换是否伴随着国际短期投机资本流入流出的及时监测与有效调控。

(2) 金融市场监管的有效性, 包括银行业监管和证券市场监管。

(3) 合理的汇率制度及汇率自由化程度

四、防范资本流动风险的政策选择

加入 WTO, 国家通过行政手段干预资

(下转第 16 页)

学则不一样, 学校出面开了许多公司, 学校要为企业的职员提供住房, 申请职称, 为企业提供地皮, 为企业上市申请政府指标, 企业若挣钱还好, 若亏损了, 学校就要牵扯更多精力。这就是我国科研机构 75% 以上的科技力量已投入经济主战场, 而科技与经济结合还没有得以解决的根本原因。

《洛桑报告》认为, 学校应专注于教书育人, 为企业和社会培养和输送人才。尽管当今科技、教育、经济的结合日趋紧密, 但是社会系统的功能性分工、协作机制并没有消亡, 专业化依然是提高社会整体效率的主要方式。我国目前的许多做法忽视科技发展自身规律, 过分注重直接的短期经济效益。这种思维方式在历史上曾导致中国古代文明没有在自己基础上成长为以科技为基础的现代文明, 现在则有可能成为中国科技发展的羁绊。

值得一提的是, 科技竞争力和科技实力是不同的两个概念。从《洛桑报告》来看, 其指标数量和内涵各个年度常有变动, 如 1999 年度该报告中我国科技竞争力排名大幅下降, 与新增的 6 项指标我国排名靠后有很大关系。当时新增的 6 项指标中 5 项都是人均指标。同时, 《洛桑报告》的指标体系仍处于完善阶段, 作为参考评价体系, 该报告具有相当重要的研究价值, 但是我们并不能以一两年的排名升降作为判断国家科技发展状况的唯一根据。客观地说, 一方面不管我国的科技竞争力排名有多大的波动, 我国的科技实力水平正不断提高和平稳发展, 另一方面, 面对科技竞争力连年下降的事实, 我们要有危机感、紧迫感, 而决不能无动于衷。

(作者单位: 宁波市博文编辑部)

(上接第 9 页)

本流动已不现实, 为防范资本流动风险, 需要运用利率、税率、准备金率等经济手段来引导资本流量和流向, 调控短期资本的流动。

1 通过税率来调控各种形式外资的流向。对于以利润和股息、红利等形式的资本外流, 可以采用累进税形式缴纳个人所得税。对于其它形式的资本流出, 可规定资本流出的规模, 超过规模的部分必须缴税。对不同的外资流入实行不同的政策引导, 以外商直接投资形式流入的外资, 仍可按不同的行业给予不同的税收优惠政策, 而以证券投资形式流入的外资, 则可根据需要按不同时期采取不同的税收政策。

2 对短期资本的流入规定一定的准备金率, 准备金率可随资本期限的增加而降低。例如, 智利在 1992 年 3 月时将商业银行的外币存款和借款的准备金要求由 1 月的 20% 提高到 30%, 并且使其随外币存款和借款期限的增加而降低, 从而使智利在席卷拉美的金融危机中受到的影响最小, 而且很短暂。

3 通过公开市场操作对资本流入实施一定的政策干预, 达到控制外资流向和调整外资期限结构的目的。中央银行可以通过买卖政府有价证券来调控资金市场的流动性, 限制、干预国际短期资本对国内证券、外汇等资本市场的冲击。

4 推进利率的市场化, 充分发挥其杠杆作用。利率作为资金的价格, 是一种市场信号, 反映资本市场资金的余缺, 并引导资金实现合理配置。在国内金融市场受到冲击时, 提高同业拆借利率是一个经常采用的策略。

参考文献:

- [1] 历年《中国统计年鉴》
- [2] 杨宇光《经济全球化中的跨国公司》[M] 上海远东出版社 1999 年 9 月第一版
- [3] 王洛林等《利用外资与中国金融改革》[M] 鹭江出版社 1999 年 8 月第一版

(作者单位: 厦门大学计划统计系)